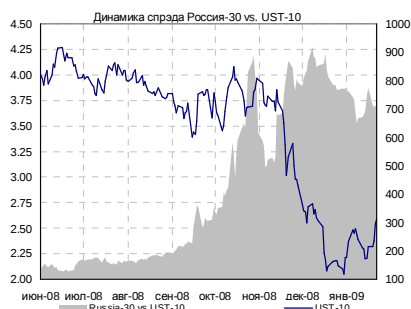


Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	42.59	-0.99	-2.27	Evraz' 13	56.12	2.68	26.76	-88
Нефть (Brent)	43.36	-1.04	-2.34	Банк Москвы' 13	-	0.13	19.98	-3
Золото	860.00	10.75	1.27	UST 10	110.77	-0.49	2.57	-2
EUR/USD	1.2941	-0.01	-0.46	РОССИЯ 30	89.28	0.29	9.52	-5
USD/RUB	32.7134	0.08	0.24	Russia'30 vs UST'10	695			-11
Fed Funds Fut. Prob. дек.09 (-0.25%)	0%	0.00%		UST 10 vs UST 2	187			11
USD LIBOR 3m	1.16	0.03	3.06	Libor 3m vs UST 3m	106			5
MOSPRIME 3m	29.17	0.67	2.35	EU 10 vs EU 2	153			0
MOSPRIME o/n	23.00	2.50	12.20	EMBI Global	699.87	-0.93		-7
MIBOR, %	24	3.99	19.94	DJI	8 122.8	-1.28		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	554.00	10.30	-1.60	Russia CDS 10Y \$	700.28	1.30		7
Сальдо лив.	-1081.3	0.00	0.00	Gazprom CDS 10Y \$	1003.95	0.59		6

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Валютный рынок

ЦБ РФ: девальвацию рубля считать завершенной
 Конференция Сергея Игнатьева, основные тезисы
 Вопросы рынка, на которые ответил ЦБ
 ЦБ демонстрирует возможности наказать спекулянтов
 Ключевое решение для внутреннего рынка долга
 Комментарии официальных лиц

Внутренний рынок

Облигации ГАЗа – главная интрига на внутреннем долговом рынке

Глобальные рынки

Фондовые рынки и UST падают одновременно

Корпоративные новости

ИжАвто может достаться АвтоВАЗу в обмен на дилерский бизнес
 Государство не хочет тратить деньги на покупку блокпакета Связьинвеста
 Обеспеченные кредиторы получают основные активы Заводов Гросс
 Отчетность ВТБ за 9 мес 2008 по МСФО: банк готовится к тяжелым временам
 ВТБ: публичный торгуемый долг, сравнительный анализ
 КТЗ не сбавляет обороты

Экономика РФ

Внешний долг компаний и банков к погашению в 2009 г - \$ 114 млрд.

Новости коротко

Ключевые новости

- Верхняя граница бивалютной корзины с 23.01.09 г. устанавливаются ЦБ на уровне 41 руб. На этом завершена начатая 11.11.08 г. масштабная постепенная корректировка границ технического коридора, определяющего допустимые колебания стоимости бивалютной корзины. Подробнее см. наш комментарий ниже.

Экономика РФ

- n **Минэкономразвития пересмотрело будущее России в 2009 году при цене на нефть в \$41 за баррель**, среднегодового курса 35,1 рубля за доллар и инфляции 13%. / Интерфакс.
- n Ожидается, что ВВП РФ снизится в 2009 году на 0.2%.
- n Падение промпроизводства в 2009 году составит 5.7% против снижения на 3,2% по предыдущему прогнозу.
- n Инвестиции в основной капитал в 2009 году снизятся на 1.7% против ранее ожидавшегося роста на 1,4%.
- n Падение экспорта из РФ в 2009 году на 42,6%, а снижение импорта - на 16,1%. При этом сальдо торгового баланса останется в 2009 году положительным в размере \$24,1 млрд.
- n Прогноз по безработице повышен на 0.1% до 7.5%. Снижение средней реальной заработной платы в РФ в 2009 году на 2.7%. По предыдущему прогнозу министерства ожидался рост реальной зарплаты в 2009 году на 0.8%. Среднемесячная зарплата в 2009 году в номинальном выражении составит 19.043 тыс.руб.
- n **Международные резервы России** за период с 9 по 16 января 2009 г. сократились на \$30,3 млрд. с \$426.5 млрд. до \$396.2 млрд. и достигли уровня середины мая 2007 г. Уменьшение на \$30.3 за неделю стало самым сильным падением резервов после октября 2008 года. Глава отдела Fitch по развивающимся странам Европы Эдвард Паркер оперативно отреагировал на преодоление объема резервов РФ психологически важного уровня в \$400 млрд., заявив, что дальнейшее сокращение валютных резервов РФ может привести к снижению суверенного рейтинга страны. Отмечаем, что Bank of America-Merrill Lynch оценивал минимально приемлемый объем резервов для России в \$300 млрд. / Ведомости, Рейтер, Fitch
- n **ЦБ РФ** заключил соглашения о гарантировании возможных убытков на рынке межбанковского кредитования с тремя российскими банками: Номос-банков, «Росским Стандартом», «Промсвязьбанком». Ранее аналогичные соглашения были заключены Центральным Банком с банками: Райффайзенбанк, Сбербанк, МДМ-банк, ВТБ, ГПБ, Банк Москвы, Альфа-Банк, «ЮниКредит банк», Росбанк, банк «Уралсиб». / Ведомости

Новости эмитентов

- n **Лизинговая компания «УРАЛСИБ»** в полном объеме разместило на аукционе 4 и 5-ый выпуски облигаций объемами 2 и 3 млрд. руб. соответственно со сроком обращения каждой эмиссии три года. Ставки первого и второго купонов, определенные на конкурсе 23.01.09 г. составили 17.5%. По выпускам запланированы оферты в 5-ый рабочий день третьего купонного периода по номиналу. /Cbonds
- n **ОАО «Томск-Инвест»** выплатило в полном объеме седьмой купон по своим дебютным облигациям. НКД на одну облигацию составил 44.88 руб. при ставке купона 18% годовых. Объем выпуска облигаций равен 500 млн. руб., дата погашения – 22.04.10 г. /Cbonds
- n **ООО «РИГрупп»** допустило второй техдефолт, не выплатив инвесторам накопленную купонную доходность по первому купону облигаций второй серии на сумму 112.185 млн. руб. Второй выпуск облигаций этой компании был размещен в июле 2008 г. по ставке 15% годовых при объеме 1.2 млрд. руб. В конце декабря 2008 г. Компанией был допущен первый технический дефолт по оферте дебютного облигационного выпуска. «Коммерсантъ» сообщает, что активы RIGroup за долги могут быть переведены на баланс ОАО «МОИТК», подавшего в декабре 2008 г. в арбитражный суд Москвы иск к ООО «РИГрупп» о неисполнении обязательств по кредиту. Сумма искового заявления МОИТК составляет 1.536 млрд. руб. /Cbonds, «Коммерсантъ»
- n **ЗАО «Дикая орхидея»** объявила о проведении встречи с инвесторами для обсуждения плана реструктуризации дебютного облигационного займа на сумму 1 млрд. руб. в связи со сложностями в прохождении оферты в апреле 2009 г. Встреча планируется на следующей неделе. Предлагается два варианта реструктуризации: обмен облигаций в обращении на новый выпуск либо обмен на акции компании. /Cbonds, ПРАЙМ-ТАСС, АК&М
- n **ООО «Пеноплэкс Финанс»** (SPV-компания «Пеноплэкс холдинга») выплатило первый купон по второму выпуску облигаций объемом 2.5 млрд руб., перечислив инвесторам 173.275 млн руб. по ставке 13.9% годовых. На одну облигацию был выплачен доход в размере 13.9 руб./АК&М
- n **Холдинг «Синергия»** выплатил третий купон по второму выпуску облигаций объемом 2 млрд. руб. Сумма выплат составила 106,7 млн руб. /РИА Новости.

Глобальные рынки

- n **Германия** находится в настоящий момент в состоянии самой тяжелой рецессии за всю историю страны - заявил министр экономики ФРГ Михаиль Глосс. Ожидается снижение ВВП в 2009 г. на 2,25% вместо прогнозируемого ранее роста на 0,2%, уровень безработицы возрастет с 7,8% до 8,4% к концу года. Правительство приняло решение о выделении 80 млрд. евро для оживления конъюнктуры

Валютный рынок**ЦБ РФ: девальвацию рубля считать завершённой**

Вчера вечером Банк России распространил официальное заявление о том, что «23 января 2009 г. завершает начатую 11 ноября 2008 г. масштабную постепенную корректировку границ технического коридора, определяющего допустимые колебания стоимости бивалютной корзины. С 23 января 2009 г. верхняя граница технического коридора устанавливается на уровне 41 рубль, что при текущем курсе 1.3 доллара США за 1 евро соответствует примерно 36 рублям за доллар США. Указанная величина определена с учетом сохраняющихся рисков ухудшения внешнеторговой конъюнктуры для Российской Федерации, однако Банк России рассматривает данные риски как умеренные и не намерен изменять эту границу в ближайшие месяцы».



Спустя пару часов после официального объявления о завершении расширения границы бивалютной корзины (девальвации рубля), председатель ЦБ Сергей Игнатьев выступил на пресс-конференции. Тезисы данного выступления мы считаем очень важными и приводим ниже.

Конференция Сергея Игнатьева, основные тезисы**Ситуация в банковской системе стабилизировалась**

«Мы пережили основные неприятности». В настоящее время «валютной ликвидности много», и банки могут проводить операции «своп» между собой или с ЦБ. За последние 2 дня (21 и 22 января) Банк России купил валюты на \$ 3.6 млрд, тогда как до этого продавал ее. Во вторник, 20 января, ЦБ РФ не продавал и не покупал, а 19 января продал рекордный объем валюты – порядка \$ 10 млрд.

О пользе управляемой девальвации

Постепенное ослабление курса рубля дало возможность банкам РФ лучше подготовиться к изменению валютного курса. ЦБ дал банкам время и возможность приспособиться к новым условиям. Банки увеличили иностранные активы со \$ 107.3 млрд до \$ 161.4 млрд. с 01.08.2008 по 20.01.2009. Это позволило сократить отрицательные чистые иностранные активы со \$ 107.3 млрд до \$ 3.2 млрд и снизить валютные риски.

О новой политике в отношении курса рубля

- Срок действия верхней границы коридора бивалютной корзины в 41 руб. не установлен, но речь идет о месяцах. «Если цена на нефть будет на уровне \$ 37-38 за баррель, то вряд ли это будет побуждать Банк России к изменению верхней границы, а если она снизится до \$ 30 за баррель и останется на этом уровне длительный период, то Банку России придется поменять границу.

- ЦБ РФ будет проводить валютные интервенции не только на границах коридора бивалютной корзины, но и внутри коридора.

- «Рекомендация» ЦБ по неувеличению валютных активов банков сохраняется до марта включительно, когда она, возможно, станет неактуальной. Задача полностью «отрезать» банки от этих средств никогда не ставилась, поскольку иногда банки вынуждены наращивать

валютные позиции из-за изменения структуры внутренних пассивов.

Валютные счета в ЦБ. Несколько десятков банков открыло валютные счета в ЦБ на \$ 31.4 млрд по состоянию на 20.01.2008.

Население приобретает валюту. Граждане РФ в 4-м квартале 2008 г. приобрели инвалюты на \$ 31 млрд.

Прогнозы ЦБ

Инфляция в январе 2009 г. в годовом выражении может быть менее 13 %. Ослабление рубля – мощный инфляционный фактор, поскольку цена импортных товаров растет, и это сказывается на общем уровне цен. Но при этом есть два антиинфляционных фактора – это снижение объема денежной массы и снижение цен на мировых товарных рынках (цены на нефть, продовольствие, металлы).

Процентные ставки, возможно, будут сокращены. ЦБ РФ не исключает, что в недалеком будущем подумает о снижении процентных ставок, но не в ближайшие один-два месяца.

Вопросы рынка, на которые ответил ЦБ

Пожалуй, что пресс-конференцию Игнатьева стоит считать самой мощной интервенцией Банка России за все время, не говоря о том, что ответы на волнующие всех вопросы были даны убедительнее всех прежних высказываний официальных лиц (для справки мы приводим их ниже).

На наш взгляд, рынок получил ответы по крайней мере на следующие вопросы:

Вопрос: Где по версии ЦБ предел девальвации рубля?

Ответ: На уровне 41 руб. за единицу бивалютной корзины.

Вопрос: Когда закончится девальвация?

Ответ: Фактически курс рубля приведен в равновесное положение.

Вопрос: Чем руководствуется ЦБ, проводя курсовую политику?

Ответ: Стабильностью банковской системы.

Вопрос: Каковы приоритеты Банка России в условиях кризиса?

- Ответ ЦБ: Стабильность банковской системы на первом месте, и только затем корректировка курса.

Вопрос: Какие макроиндикаторы ЦБ учитывает при девальвации рубля?

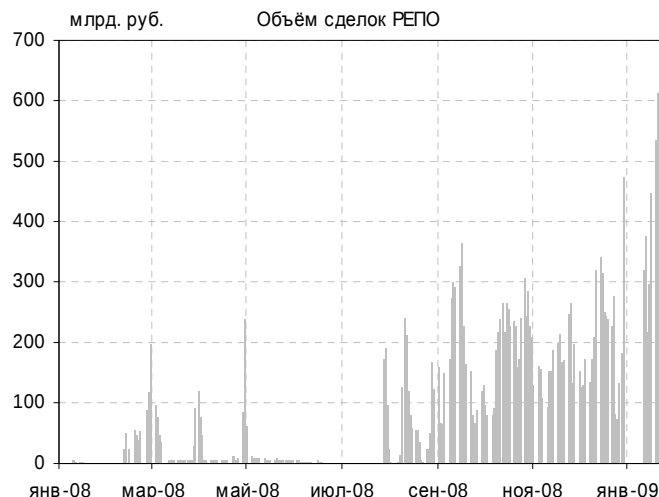
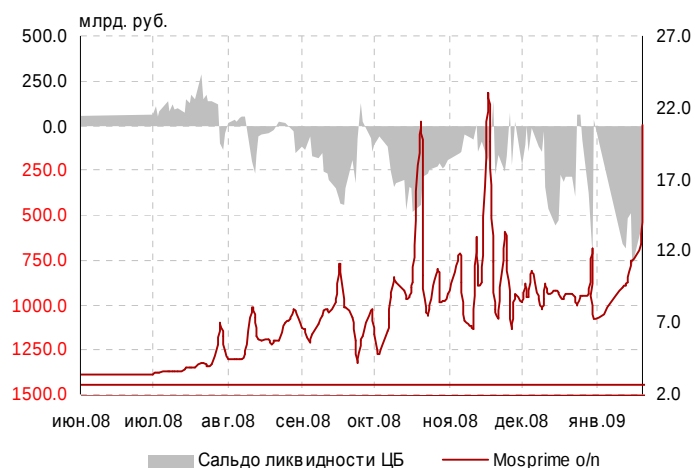
Ответ: В первую очередь чистые иностранные активы РФ (ЧИА): требования иностранцев к резидентам РФ (фактически внешний долг) за минусом требований резидентов РФ к иностранцам (иностранные активы). ЦБ исправил катастрофическую ситуацию с этим показателем (-\$ 101.4 млрд на 01.08.2008) в лучшую сторону за счет увеличения валютных активов банков. ЧИА по состоянию на 20.01.2009 составляли -\$ 3.2 млрд.

ЦБ демонстрирует возможности наказать спекулянтов

Мы полагаем, что рынок и валютные спекулянты получили много пищи для размышлений и в ближайшее время могут пересмотреть свое отношение к национальной валюте. Убедительность слов Игнатьева и логика действий ЦБ в противостоянии с кризисом внушают нам оптимизм в отношении будущей стабильности валютного курса. Уверенность ЦБ имеет и вполне логические объяснения.

Во-первых, свободных рублей для того, чтобы играть против рубля, практически нет. Отрицательное сальдо операций банков с ЦБ держится на высоких уровнях. Сегодня его значение составляет -915.0 млрд руб. против 931.3 млрд руб. вчера днем. При этом совокупные остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ составляют всего 550.5 млрд руб.

Во-вторых, ЦБ имеет возможность продолжать наказывать валютных спекулянтов. Именно это и происходит сегодня. ЦБ снова ввел лимит на операции «валютный своп» и установил его в размере 5.0 млрд руб. В результате ставки overnight на валютном рынке взлетели до 20-30.0 %. Мы полагаем, что необходимость платить по счетам может привести к мощной продаже валюты.



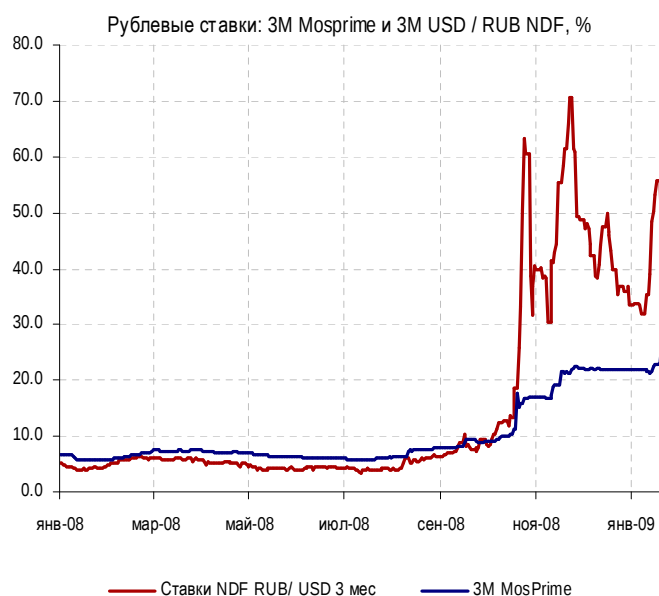
Источники: Bloomberg, ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

Ключевое решение для внутреннего рынка долга

Решение ЦБ остановить расширение границы на уровне 41 рублей к бивалютной корзине и завершить управляемую корректировку курса/ девальвацию рубля имеет ключевое значение для внутреннего рынка долга и акций. Остается дожидаться когда ожидания в отношении рубля начнут меняться. По мере укрепления доверия рынка к ЦБ в отношении курса будут снижаться и рублевые ставки NDF, что в итоге может привести к росту привлекательности рублевых активов.

Валютный рынок пока слабо отреагировал на действия ЦБ. Сегодня курс рубля к бивалютной корзине с утра вырос с 37 до 37.3 рублей за единицу, однако на фоне предыдущей динамики этим движением можно пренебречь.

Действие политики ЦБ должно в первую очередь отразиться на ожиданиях рынка и ставках NDF. Однако пока это почти не заметно. Рынок NDF должен стать четким индикатором того, что рынок поверил ЦБ.



Источники: Bloomberg, ЦБ РФ, Аналитический департамент Банка Москвы

Комментарии официальных лиц

Ниже мы приводим цитаты представителей власти, заявлявших накануне о завершении девальвации рубля.

- 19.01.2009. **Эльвира Набиуллина**, министр экономического развития:

Новый прогноз Минэкономразвития на 2009 год предполагает среднегодовую цену барреля нефти \$ 41, инфляцию 13 % и среднегодовой курс доллара 35.1 руб./\$ при \$ 1.4/евро.

- 20.01.2009 Утром во вторник **Банк России** снова предупредил банкиров на совещании «не увлекаться валютными спекуляциями» и пообещал пристальное внимание к таким банкам».

- 20.01.2009. **Алексей Кудрин**, министр финансов, заявляет, что в среднесрочной перспективе рубль укрепится и вновь станет привлекательным для инвесторов: «Через период ослабления, связанный с выходом на новый равновесный уровень ввиду снижения цены на нефть, рубль снова будет устойчивым и снова будет расти. Если у вас вклады в рублях и они не будут использованы в течение 2-3 лет, можете чувствовать себя спокойно», — сказал он, добавив, что сейчас держать деньги лучше в разных валютах.

- 20.01.2009, **Аркадий Дворкович**, помощник президента по экономическим вопросам:

Существенная корректировка (курса рубля) близка к завершению. Дальше возможны более спокойные движения курса и колебания как в ту, так и в другую сторону. Среднегодовой курс 35.1 руб./\$, предложенный МЭР, считает выполнимым.

Егор Федоров

Внутренний рынок

Облигации ГАЗа – главная интрига на внутреннем долговом рынке

Внутренний долговой рынок пока продолжает оставаться в тени валютного рынка и внешнего долгового рынка. Практически вся активность инвесторов сместилась на эти рынки.

Среди заметных событий мы отмечаем техническое размещение двух выпусков облигаций на общую сумму 5.0 млрд руб. ЛК УРАЛСИБ по ставке 17.5 % до оферты через год.

На вторичном рынке главная интрига происходит с облигациями ГАЗ-Финанс-01. Активность в этих бумагах сейчас, пожалуй, выше, чем в любом выпуске первого эшелона. Сегодня с утра котировки выпуска находятся на уровне 60-62 % годовых к оферте в начале февраля. Основная интрига состоит в том, что собственных средств на исполнение оферты на сумму 5.0 млрд руб. у ГАЗа (как считается на рынке) нет, и решение этого вопроса зависит от воли государства и госбанков: прокредитовать или нет?. В любом случае, пока мы не видели сообщений о том, что ГАЗ получил или зарезервировал средства на исполнение оферты.

Биржевые торги отдельными бумагами

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 46003	54.50	5	37297.6	14.07.2010		99.15	0.15	11.25
Амурмет-01	1.37	49	1500	26.02.2009		36.05	-19.89	>200
ВИА АИЖК А	115.61	10	7459.8656	15.03.2040	30.07.2009	91.25	0.27	30.08
ВТБ - 5 об	76.57	12	15000	17.10.2013	23.04.2009	98.90	0.01	13.82
ВТБ24 03	53.49	18	6000	29.05.2013	03.06.2009	97.69	0.15	15.45
ГАЗПРОМ А4	70.04	71	5000	10.02.2010		96.67	-0.27	12.00
ГАЗФин 01	6.98	73	5000	08.02.2011	10.02.2009	61.00	15.75	>200
МИА-5об	86.94	3	2000	17.07.2014	23.07.2009	-	0.00	0.26
МКБ 03обл	80.00	2	2000	16.06.2010		100.00	0.25	15.53
ОГК-5 об-1	80.09	6	5000	29.09.2011	01.10.2009	95.30	0.32	15.42
РБК ИС БО4	0.04	55	1500	24.03.2009		4.00	-20.48	>200
РБК ИС БО5	0.04	60	1500	09.07.2009		2.72	-35.24	>200
РосселхБ 6	89.78	25	5000	09.02.2018	20.02.2009	99.75	-0.05	12.13
СевКаб 03	12.11	26	1500	27.03.2012	31.03.2009	-	0.00	53.51
СибТлк-7об	102.47	5	2000	20.05.2009		98.50	0.00	13.89
СИТРОНИКС1	81.81	31	3000	21.09.2010	24.03.2009	81.00	-1.07	>200
ТГК-10 об1	73.81	11	3000	17.06.2010	18.06.2009	94.20	0.21	24.81
ТГК-10 об2	54.50	24	5000	06.02.2013	11.02.2009	99.30	0.35	24.14
Центр-инв1	79.53	2	1500	11.11.2009		99.41	1.75	17.41
ЭйрЮнион01	0.00	22	1500	10.11.2009	10.02.2009	0.29	-40.82	>200
Центр-инв1	79.53	2	1500	11.11.2009		99.41	1.75	17.41
ЭйрЮнион01	0.00	22	1500	10.11.2009	10.02.2009	0.29	-40.82	>200

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Глобальные рынки

Фондовые рынки и UST падают одновременно

Несмотря на негативные сводки с корпоративных полей и слабую макростатистику, Treasuries возглавили падение вместе с фондовыми рынками. 10-летние бумаги закончили торги в США на уровне 2.595%, доходность 30-летних UST достигла 3.26%.

Сложно сказать, как долго сохранится новый тренд коррекции UST, однако смело можно констатировать некий сдвиг в сознании инвесторов, которые, наконец, почувствовали, что pipeline госбумаг – действительно серьезная угроза для цен длинных казначейских обязательств.

Вчера казначейство США объявило о том, что на следующей неделе проведет аукционы по размещению 3-месячных, 6-месячных, 2-летних, 5-летних нот, а также 20-летних TIPS. Совокупный объем размещения составит \$135 млрд.

Тем временем спрэд между 2-летними и 10-летними казначейскими обязательствами достиг 185 б.п. На денежном рынке наблюдается ужесточение условий кредитования – 3-месячный Libor вырос с 1.12% до 1.16%, ставка overnight поднялась с 0.19 до 0.21%. Происходит это, несмотря на заметное снижение спроса банковской системы на кредиты ФРС через дисконтное окно.

Ярким (но мрачным) пятном вчера стала публикация статистики по рынку недвижимости США – число новостроек в декабре снизилось на 15.5% – минимального уровня с 1959 г. Количество выданных в декабре разрешений на строительство упало на 11%, а ноябрьские цены на жилую недвижимость побили 18-летний рекорд. Строительная отрасль справедливо считающаяся лакмусовой бумажкой состояния экономики США, сигнализирует нам о том. Что последняя тяжело больна и пока не собирается выздоравливать.

Microsoft опубликовала отчетность по итогам 4-го квартала, и хотя в абсолютном выражении цена вопроса – 3 цента (инвесторы ожидали чистую прибыль по итогам года в размере 50 центов на акцию, а она составила 47 центов), сам факт публикации более слабых результатов вызвал агрессивные продажи акций компании. Вдобавок, крупнейший разработчик ПО объявил о первых за всю историю существования компании сокращениях – 5 тыс. рабочих мест, или 5% всего персонала Microsoft.

Сегодня в США не выходит принципиально важных экономических отчетов, все внимание финансовых рынков будет по-прежнему приковано к квартальной отчетности компаний.

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
URSA' 11-2€	EUR	300	16.11.11	27.23	2.0	1.54	-	9.77	-	- / Ba3 / B+
RStand' 10-2	USD	400	29.06.10	8.02	1.3	-0.05	4	0.39	-30	B+ / Ba2 / BB-
Souz' 10	USD	125	16.02.10	40.89	0.8	24.97	-2753	-0.05	57	B- / B2 / -
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	12.32	0.6	-0.02	5	2.13	-305	BB- / Ba1 / BB
MDM' 10	USD	425	25.01.10	13.20	0.9	-0.48	54	0.60	-55	BB / Ba1 / BB
RenCap' 09	USD	250	17.11.09	87.41	0.5	0.00	30	0.00	175	B+ / Ba3 / BB-

Источники: Bloomberg

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
TMK' 11	USD	600	29.07.11	33.79	1.7	0.87	-43	7.52	-371	B+ / Ba3 / -
Evrax' 13	USD	1300	24.04.13	26.76	2.9	2.68	-88	7.39	-235	BB- / B1 / BB
NKNH' 15	USD	200	22.12.15	22.26	1.7	2.06	-112	-0.59	54	- / B1 / B+
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	24.69	3.3	2.05	-58	4.87	-135	BB / Ba2 / BB
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	16.46	5.1	3.42	-63	7.26	-132	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	16.70	5.1	1.51	-28	5.51	-99	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

После массивных распродаж в среду вчерашняя динамика суверенных евробондов развивающихся рынков была разнонаправленной – обширным продажам подверглись облигации Польши, российские суверенные евробонды показали уверенный рост – Россия'30 прибавила 29 б.п., всего за неделю бумага выросла на 239 б.п., а текущий спрэд составляет 691 б.п. – поблизости от локального минимума (650 б.п.).

Мы по-прежнему видим спрос в корпоративных евробондах, причем среднесрочные и длинные бумаги также вызывают интерес инвесторов – нами замечены покупки в Evrax'13 и Severstal'14, NKNH'15. Некоторая стабилизация цен на нефть вызвала спрос на бонды TNK-BP и Транснефти.

В банковском сегменте наблюдается некоторое затишье, значительная часть коротких выпусков ушла по доходности под границу 20%, теперь спекулятивный спрос сохраняется на более доходные бумаги – URSA Bank, Rus Stand'10, HCFB'10 и Soyuz'10. Кстати, в отличие небанковского сегмента здесь инвесторы все еще не решаются покупать длинные евробонды, поэтому диспропорция в доходности коротких и среднесрочных бумаг достаточно велика.

Анастасия Михарская

Корпоративные новости

ИжАвто может достаться АвтоВАЗу в обмен на дилерский бизнес

Сегодняшний выпуск газеты «Коммерсантъ» сообщает о том, что между АвтоВАЗом и Группой СОК достигнуто принципиальное соглашение о покупке 98% акций ИжАвто, за которые АвтоВАЗ расплатится 75% акций своего дилерского холдинга «Лада-Сервис», на который приходится порядка 25% всего объема сбыта автомобилей Лада в России. Группа СОК официально подтверждает эту информацию, а источники газеты на АвтоВАЗе говорят о том, что эта схема является одной из обсуждаемых, но, правда, наиболее вероятной.

Мы уверены, что говорить о переходе ИжАвто под контроль АвтоВАЗа как о свершившемся факте пока еще преждевременно. Но оптимизм у держателей дефолтных облигаций ИжАвто-2 (цена последней сделки – 45% от номинала) появиться должен. Нам кажется, что в случае покупки бизнеса ИжАвто (а, как показывает сегодняшняя новость, АвтоВАЗ все-таки не похоронил эту идею) крупнейший российский автопроизводитель, числящийся в списке стратегически важных для государства компаний и к тому же имеющий титульного иностранного инвестора (Nissan), едва ли пойдет на невыполнение обязательств ИжАвто перед кредиторами.

Газета сообщает о том, что ИжАвто достиг соглашения о реструктуризации долга с держателями облигаций. Некоторая опасность для держателей облигаций кроется в том, что принятые условия реструктуризации (нам они пока неизвестны) после покупки пересмотрены, скорее всего, не будут, хотя, насколько мы понимаем, у АвтоВАЗа 2 млрд рублей средств на погашение просроченного долга могли бы найтись. Причем, достаточно оперативно.

Леонид Игнатьев

Государство не хочет тратить деньги на покупку блока пакета Связьинвеста

Источники Ведомостей в Минфине РФ, АФК «Система», Минкомсвязи РФ сообщают о том, что в настоящее время прорабатывается вариант возвращения в госсобственность 25%+1 акция Связьинвеста, принадлежащих АФК «Система», однако государством поставлено четкое условие – средства федерального бюджета тратиться не должны.

Напомним, что АФК «Система» в своем первоначальном предложении правительству РФ оценивала свой пакет в телекоммуникационном госхолдинге в \$1.9 млрд. Судя по сегодняшней новости, государство не намерено приобретать у АФК «Системы» по сути ненужный для нее актив за деньги. Поэтому вероятнее всего, что Системе будет предложено обменять пакет на какой-нибудь актив/долю в телекоммуникационном активе.

Очевидно, что в условиях затрудненного доступа к фондированию для группы Владимира Евтушенкова сделка деньгами была бы наиболее предпочтительным вариантом. Тем не менее, обсуждаемый вариант все же лучше чем полный отказ государства от выкупа. Пока нет никакой четкой схемы или даже обсуждения возможных вариантов обмена активов, говорить о каком-то кредитном эффекте для АФК «Системы» и ее еврооблигаций, еще неуместно.

Рублевые облигации АФК «Система» (доходность около 18.5% к оферте в марте 2009 г.) однозначно неинтересны. Облигации Sistema 11 (24.8%) хоть и интересны по доходности (премия к выпуску MTS 2010 превышает 13 п.п.), однако ценовой риск при дюрациях 1.7-1.8 лет представляется нам очень высоким.

Леонид Игнатьев

Обеспеченные кредиторы получают основные активы Заводов Гросс

Заводы Гросс, допустившие вчера реальный дефолт по купону, предложили своим банкам-кредиторам Сбербанку и Номос-банку забрать алкогольные заводы в Иркутске, Волгограде и в поселке Чердаклы Ульяновской области в счет кредитов на 161 млн. и 60 млн. рублей (источник – Коммерсантъ). В статье говорится, что с ФК Уралсиб, являющемся организатором облигационного займа, компания ведет переговоры о новом кредите.

Мы считаем, что отчуждение оставшихся у Группы «Заводы Гросс» производственных активов не отвечает интересам необеспеченных кредиторов и делает шансы на получение обратно инвесторами своих средств очень мизерными. Мы бы не стали пока всерьез закладывать фактор предоставления нового кредита в оценку возможного recovery по облигациям. Во-первых, он планируется обеспеченным, а, значит, ухудшает положение с активами, на средства от распродажи которых могли бы претендовать инвесторы. Во-вторых, он еще только обсуждается – сам банк в статье подтверждает лишь факт заявки.

Напомним держателям облигаций, что к потенциальной оферте в апреле 2009 г. компания подходит не просто с реальным дефолтом по купону и с основательно «похудевшим» бизнесом. В ходе реструктуризации бизнеса компании у Группы Заводов Гросс (именно ее SPV была эмитентом облигаций) к осени 2008 г. осталось не более 20% всех производственных мощностей.

Вчера в ходе единственной сделки котировки облигаций Заводы Гросс снизились более чем на 7 п.п. до 10.85%. Мы считаем, что это далеко не предел.

Леонид Игнатьев

Отчетность ВТБ за 9 мес 2008 по МСФО: банк готовится к тяжелым временам

Группа ВТБ вчера представила результаты за 9 месяцев 2008 г. по МСФО. Они оказались довольно мрачными. Единственным позитивным моментом стали цифры по основному бизнесу банка: за отчетный период динамика чистого процентного дохода была сопоставима с ростом активов и кредитного портфеля. Причем в 3-ем квартале 2008 г. у ВТБ даже вырос показатель Net interest margin с 4.5% до 4.9%.

Во всем основном отчетность произвела негативное впечатление. Так, чистая прибыль ВТБ упала за первые три квартала на 70 % – до \$ 316 млн с \$ 1.05 млрд за тот же период предыдущего года. При этом в 3-м квартале банк получил чистый убыток в размере \$ 363 млн. Основной причиной убытков стали а) резкое увеличение резервов и б) убытки от операций с ценными бумагами.

Увеличение резервов (до \$1.4 млрд – за отчетный период) стало реакцией банка на ожидание значительного ухудшения качества кредитного портфеля. На 1 октября 2008 года просрочка по кредитному портфелю группы составила 1.6%, а в ходе пресс-конференции финансовый директор ВТБ Николай Цехомский заявил, что на конец 2008 года размер просрочки прогнозируется на уровне 3%.

Убытки от торговых операций ВТБ в 3-ем квартале 2008 г. составили \$273 млн.

Они были бы значительно выше, если бы ВТБ не хеджировал свои позиции. Кроме того, отрицательный эффект смягчили послабления в учете по МСФО, которые позволили часть бумаг из торгового портфеля перевести в инвестиционный.

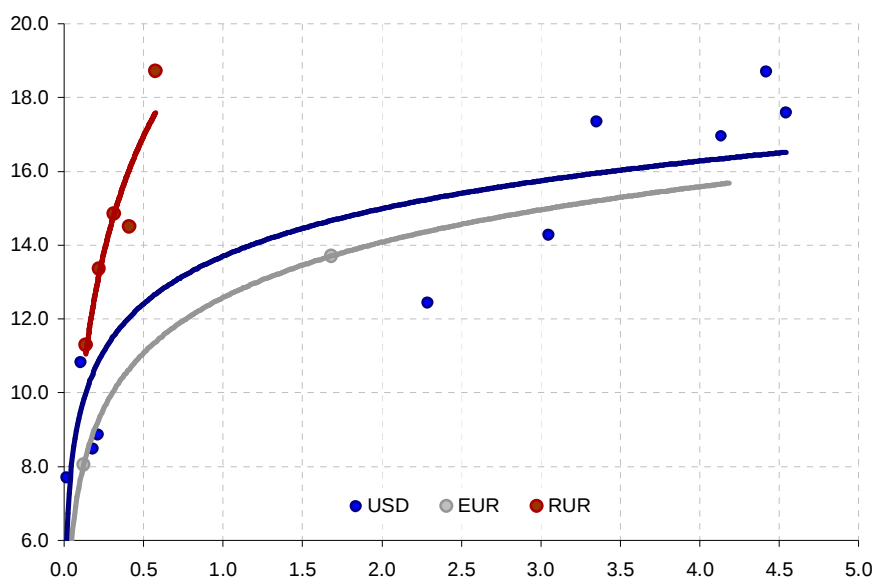
Несмотря на откровенно слабые результаты 3-го квартала, последний квартал прошлого года может стать для ВТБ еще хуже. Финансовый директор ВТБ Николай Цехомский не исключил, что 4-й квартал банк завершит также с убытком. В этом случае чистая прибыль ВТБ за 2008 год будет близка к нулю.

Коэффициент достаточности капитала снизился в 3-м квартале до 14 %, что в целом можно рассматривать как приемлемый уровень только в случае, если банк не понесет серьезных убытков в среднесрочной перспективе, что маловероятно, учитывая рост объема просроченных кредитов в 2009 г. (до 4.5-5 % в 1-м квартале 2009 г., по прогнозу ЦБ РФ). Видимо, предвосхищая дальнейшее снижение уровня достаточности капитала, ВТБ серьезно рассматривает возможность увеличения капитала за счет госсредств в размере около 200 млрд руб. (\$5.7-6 млрд)

Ростислав Мусиенко, Леонид Игнатьев

ВТБ: публичный торгуемый долг, сравнительный анализ

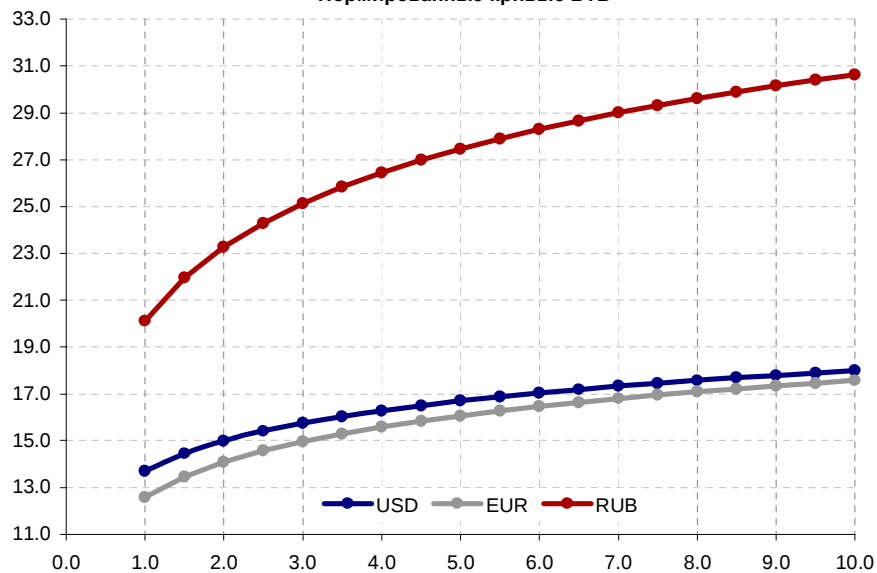
Кривые ВТБ в основных валютах



Межвалютные премии по кривым Газпрома

Год	EUR vs USD	RUR vs USD	RUR vs EUR
1.0	-112	641	753
1.5	-100	751	851
2.0	-91	829	920
2.5	-84	890	974
3.0	-78	939	1017
3.5	-74	981	1054
4.0	-70	1017	1086
4.5	-66	1049	1115
5.0	-63	1077	1140
5.5	-60	1103	1163
6.0	-57	1127	1184
6.5	-55	1148	1203
7.0	-52	1168	1221
7.5	-50	1187	1238
8.0	-48	1205	1253
8.5	-47	1221	1268
9.0	-45	1237	1281
9.5	-43	1251	1294
10.0	-42	1265	1307

Нормированные кривые ВТБ



Нормированные доходности

Год	USD	EUR	RUB
1.0	13.70	12.58	20.11
1.5	14.45	13.46	21.97
2.0	14.99	14.08	23.28
2.5	15.41	14.57	24.30
3.0	15.74	14.96	25.13
3.5	16.03	15.29	25.84
4.0	16.28	15.58	26.45
4.5	16.50	15.84	26.99
5.0	16.70	16.07	27.47
5.5	16.87	16.27	27.90
6.0	17.04	16.46	28.30
6.5	17.18	16.64	28.67
7.0	17.32	16.80	29.01
7.5	17.45	16.95	29.32
8.0	17.57	17.09	29.62
8.5	17.68	17.22	29.89
9.0	17.79	17.34	30.16
9.5	17.89	17.46	30.40
10.0	17.99	17.57	30.64

Источники: Bloomberg, расчеты аналитического департамента

ВТБ: еврооблигации

Выпуск	Валюта	Валюта	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
VTB' 09-2€	EUR	1000	13.03.09	8.53	0.1	-0.06	57	0.11	-13	BBB / A2 / BBB+
VTB' 09-3	USD	800	02.11.09	8.62	0.0	-	-	-	-	BBB / A2 / BBB+
VTB' 09rub	RUB	10000	13.04.09	36.00	0.2	-0.53	-229	0.27	-386	BBB / A1 / BBB+
VTB' 10£	GBP	300	15.03.10	14.46	0.9	0.20	-19	1.24	-109	BBB / A2 / BBB+
VTB' 11	USD	450	12.10.11	12.66	2.3	-0.59	26	0.20	-5	BBB / A2 / BBB+
VTB' 12	USD	1200	31.10.12	15.22	3.0	-	-	-	-	BBB / A2 / BBB+
VTB' 15	USD	750	04.02.15	16.98	4.1	-0.12	3	-0.16	7	BBB- / A2 / BBB
VTB' 16€	EUR	500	15.02.16	13.77	1.7	-0.12	8	2.50	-131	BBB / A2 / BBB+
VTB' 18	USD	2000	29.05.18	17.72	3.4	-	-	-	-	BBB / A2 / BBB+
VTB' 35	USD	1000	30.06.35	17.49	4.5	0.08	-1	1.74	-36	BBB / A2 / BBB+
VTB Europe' 09	USD	500	06.10.09	8.48	0.2	0.00	5	3.46	-468	- / Baa2 / BBB
VTB Europe' 09-2	USD	500	16.04.09	8.87	0.2	-	-	-	-	- / Baa2 / BBB
VTB SevZ' 15s	USD	400	29.09.15	18.69	4.4	-	-	-	-	- / A3 / BBB
VTB24' 09	USD	500	07.12.09	10.85	0.1	-0.03	9	1.10	-105	BBB / A2 / BBB+

Источники: Bloomberg

ВТБ: рублевые облигации

	млн. руб.*	YTM/YTP	Погаш./Офер.	Close	Изм-е, %	DTM/DTP	млн. руб.*	Сделок*
ВТБ - 4 об	5000	10.03	01.04.09 о	99.83	0.13	0.14	4.15	7
ВТБ - 5 об	15000	13.82	23.04.09 о	98.90	0.01	0.21	76.57	12
ВТБ - 6 об	15000	14.13	15.07.09 о	97.80	0.00	0.41	9.87	3
ВТБ24 01	6000	17.38	07.10.09 о	-	0.00	0.58	0.00	0
ВТБ24 02	10000	9.51	11.02.09 о	-	0.00	0.05	0.00	0
ВТБ24 03	6000	15.45	03.06.09 о	97.69	0.15	0.32	53.49	18
ВТБ-ЛизФ01	7385	17.38	16.11.09 о	-	0.00	0.63	0.00	0
ВТБ-ЛизФ02	10000	16.64	14.07.09 о	96.95	1.95	0.41	42.58	4

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

КТЗ не сбавляет обороты

Насколько мы можем судить по опубликованному ПРАЙМ-ТАСС пресс-релизу, проект строительства вагоностроительных мощностей КТЗ не только не заморожен, но, напротив, идет полным ходом. Так, согласно информации ПРАЙМ-ТАСС, КТЗ уже сертифицировал пилотную партию из 200 полувагонов, а запуск нового производственного корпуса мощностью 9 тыс. грузовых вагонов состоится уже в мае этого года. На проектную мощность корпус выйдет лишь к 2011 г., причем, судя по опубликованным слабым данным по перевозкам РЖД, большой партии новых вагонов в текущем году может и не понадобиться. Агентство также сообщает, что инвестиции КТЗ в проекты, связанные с железнодорожным машиностроением, уже составили 3.5 млрд руб. из необходимого объема в 9 млрд руб.

Поведение КТЗ не слишком поддается антикризисной логике поведения частной компании – под Новый год концерну удалось провести IPO на весьма выгодных условиях (см. наш daily за 12 января), причем все детали размещения и покупатели до сих пор остаются тайной за семью печатями. Вдобавок основной бенефициар и президент концерна заявляет о скорых возможных поглощениях. А теперь становится очевидным, что компания не собирается сокращать свою инвестпрограмму, по крайней мере, в части финансирования вагоностроительного бизнеса.

К сожалению, несмотря на публичный долг дочерних компаний (Промтрактор, Курганмашзавод) и проведенное на Франкфуртской бирже IPO, КТЗ обладает низкой финансовой прозрачностью – консолидированная отчетность концерна еще не публиковалась, и поэтому мы располагаем лишь весьма приблизительной оценкой долга концерна (~25 млрд руб.) и его возможного финансового состояния (маржа EBITDA ~10 %, Долг/EBITDA ~6X). В то же время, маловероятно, чтобы денежные потоки от машиностроительного бизнеса, часть которых составляют и средства, полученные в рамках госзаказа, позволили концерну активно развиваться, не прибегая к кредитной помощи. Мы связываем уверенность КТЗ только с так или иначе полученной от государства установкой и определенной гарантией поддержки консолидатора тракторной отрасли. Чем, например, не вариант вхождение РЖД в капитал компаний вагоностроительного сегмента?

В то же время, даже если на секунду абстрагироваться от возможного продолжения девальвации курса рубля, съедающей часть прибыли от покупки высокодоходных облигаций, мы не готовы рекомендовать облигации Промтрактора или КМЗ к покупке. С одной стороны, нам с трудом верится в то, что концерну, учитывая размеры его бизнеса и стратегическую значимость, не будет оказана господдержка при поиске рефинансирования. С другой же стороны, до сих пор мы ни разу не слышали четко сформулированной позиции со стороны государственных чиновников относительно вхождения государства в капитал Тракторных заводов.

Анастасия Михарская

Экономика РФ

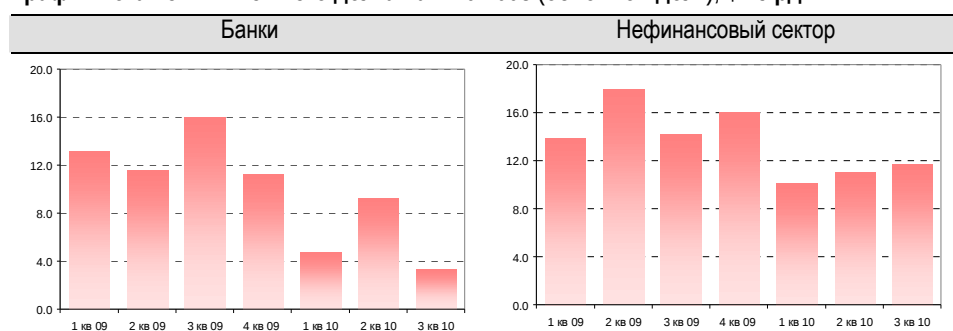
Внешний долг компаний и банков к погашению в 2009 г - \$ 114 млрд.

Согласно данным Банка России, в 2009 году российские компании и банки должны будут выплатить по внешнему долгу \$ 114.2 млрд (основной долг, без учёта процентов). Долг банков к погашению в 2009 году составляет \$ 52.1 млрд. (ещё \$ 14.2 млрд. – задолженность банков до востребования). Внешние долги компаний к выплате в 2009 году – \$ 62.1 млрд.

Как показывают нижеприведённые графики, поквартальная динамика этих выплат достаточно равномерная – \$ 27-30 млрд. за квартал.

Мы считаем, что большинство компаний и банков запаслись валютой ещё в прошлом году (напомним, что чистый отток капитала в 4-м квартале составил \$ 130 млрд., притом что к погашению в 4-м квартале 2009 года приходилось \$ 65 млрд). Поэтому погашение внешнего долга в текущем году не должно создать избыточного давления на национальную валюту и не должно привести к дестабилизации финансовой системы. Как сообщил вчера глава ЦБ С.Игнатьев, иностранные активы и пассивы банков в настоящий момент сбалансированы и составляют чуть более \$ 160 млрд. каждые (ещё в августе внешние долги банков вдвое превышали их иностранные активы).

Отметим также, что размер золотовалютных резервов (\$ 397.5 млрд. на 20 января) позволяет без проблем обслуживать внешний долг.

График погашения внешнего долга на 1.10.2008 (основной долг), \$ млрд.

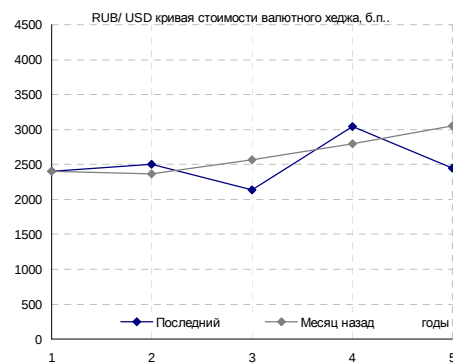
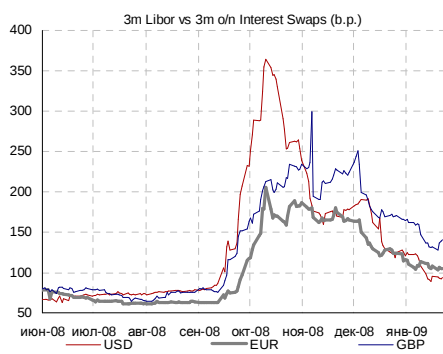
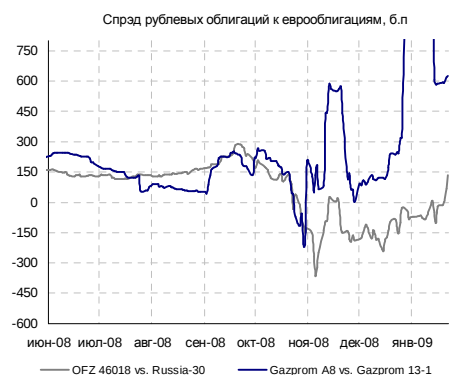
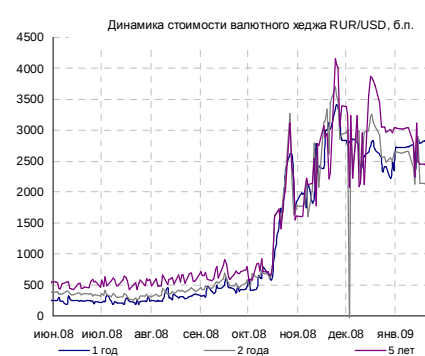
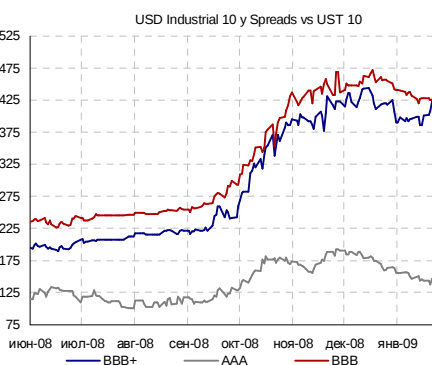
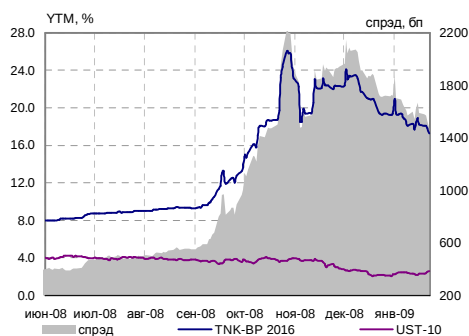
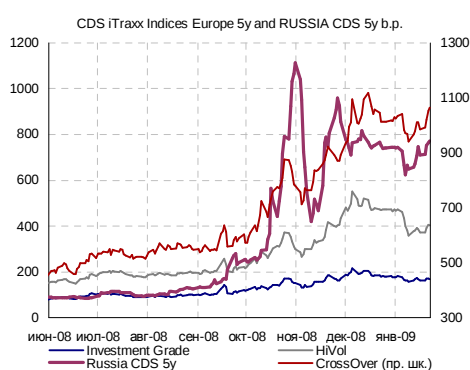
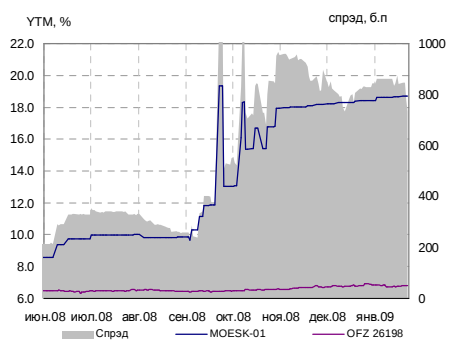
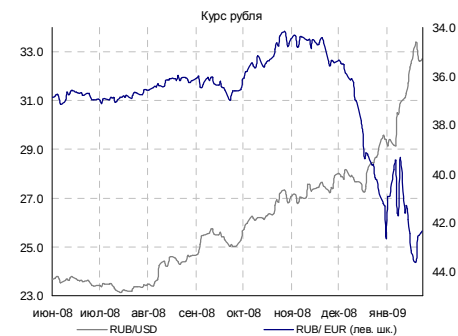
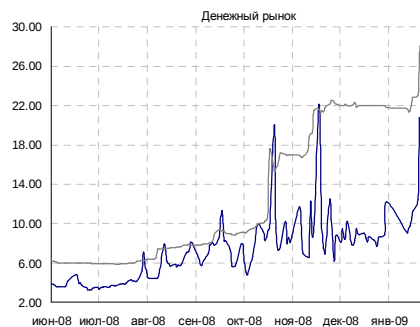
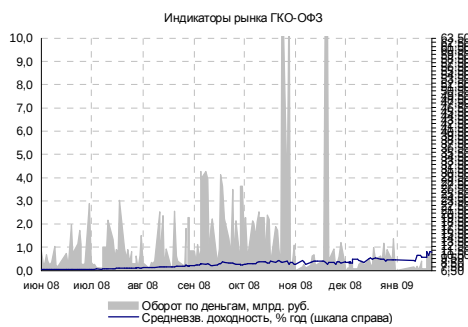
Источник: Банк России

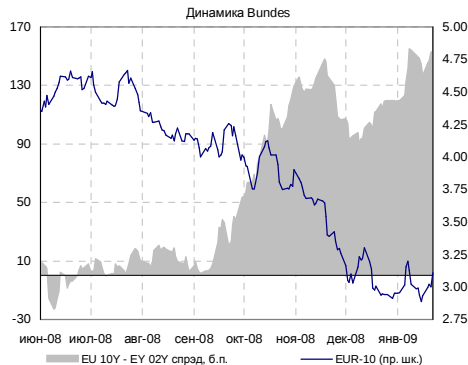
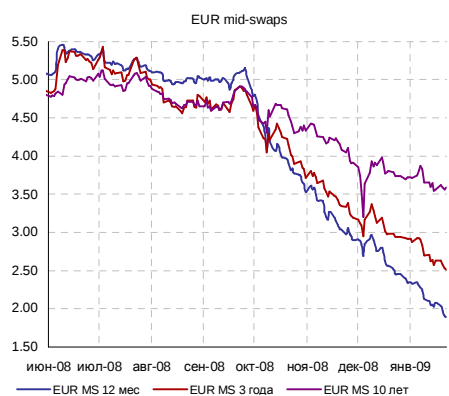
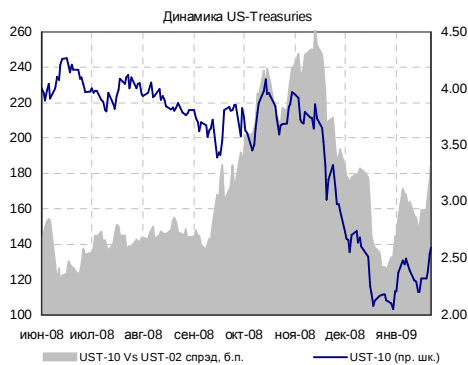
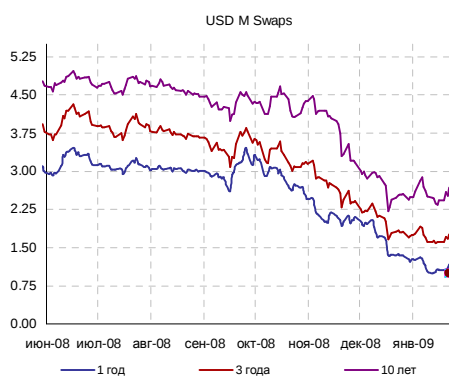
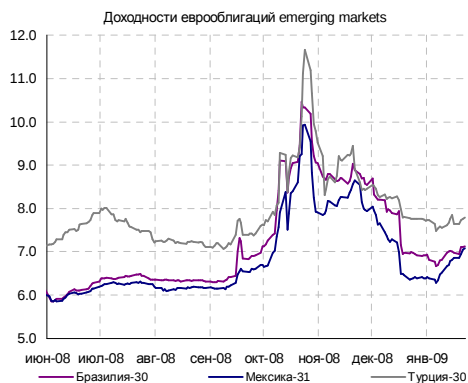
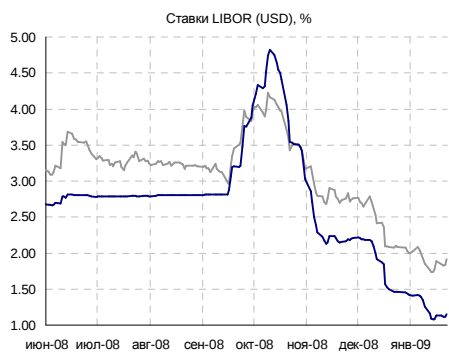
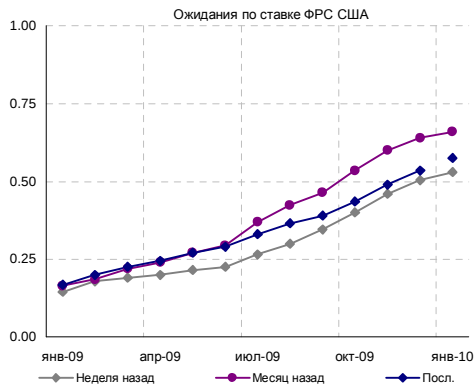
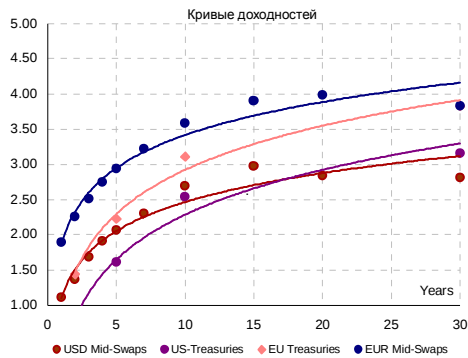
Внешний долг на 1.10.2008, \$ млрд.

	2004	2005	2006	2007	1.10.2008
ВСЕГО	214	257	311	464	541
% к ВВП 08	36	34	31	36	32
Правительство и ЦБ	105	82	49	46	43
Нефинансовые предприятия	76	125	161	254	300
Банки	32	50	101	164	198
% к обязательствам банков	14.6	17.1	21.7	23.0	23.4

Источник: Банк России, Аналитический департамент Банка Москвы

Тремасов Кирилл





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
27.01.2009	Магнолия-1	1 000	Оферта	100	1 000
27.01.2009	РОССКАТ-K1	1 200	Оферта	100	1 200
27.01.2009	Синергия-2	2 000	Оферта	100	2 000
28.01.2009	ЭФКО-02 об	1 500	Оферта	100	1 500
29.01.2009	ВикторияФ	1 500	Погаш.	-	1 500
29.01.2009	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
30.01.2009	Держава-Ф	1 000	Оферта	103	1 029
02.02.2009	СпортМ-Ф-1	3 000	Оферта	100	3 000
03.02.2009	ДВТГ-Ф 01	1 000	Оферта	100	1 000

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
13.01.09	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	дек.08	-83.0	48.3	-83.6
13.01.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	окт.08	-51.0	-57.20	-40.40
14.01.09	Экспортные цены	дек.08		-3.4%	-2.3%
14.01.09	Импортные цены	дек.08	-5.2%	-7.0%	-4.2%
14.01.09	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	дек.08	-1.2%	-2.1%	-2.7%
14.01.09	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	дек.08	-1.4%	-2.5%	-3.1%
15.01.09	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	дек.08	-2.0%	-2.2%	-1.9%
15.01.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	дек.08	0.1%	0.1%	0.2%
16.01.09	Индекс промышленного производства	дек.08	-1.0%	-0.6%	-2.0%
16.01.09	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	дек.08	-0.9%	-1.7%	-0.7%
16.01.09	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	дек.08	0.1%	0.0%	0.0%
22.01.09	Количество новостроек, тыс.	дек.08	610.0	651.0	550.0
22.01.09	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	дек.08	610.0	615.0	549.0
29.01.09	Прогнозная оценка ВВП	4 кв. 2008		-0.5%	
26.01.09	Продажи на вторичном рынке жилья	дек.08		4 490.0	
29.01.09	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	дек.08		407.0	
29.01.09	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	дек.08		-1.0%	
30.01.09	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	ноя.08		38.00	
02.02.09	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	январ.09			

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank of Moscow Research @mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Зам. директора департамента**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru**Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Телекоммуникации и ИТ**

Мусиенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.